

今日关注

- 准备金率连续上调 回收流动性成明年货币政策主线

财经要闻

- 主题投资重“开张” 基金增持线路渐清晰
- 加息预期舒缓 股市不宜过度悲观
- 268 只股连续五年净利增长 三大行业最吸引眼球
- 证券期货业 IT 备份标准即将推出

东吴动态

- 短期调整释放风险 市场缓步地震荡上行

理财花絮

- 基金定投圆大学生购房梦

热点聚焦

- 高盛对外唱多对内发卖出令 海外投行均能离奇押准

机构观点

- 国信证券：通胀压力不减，市场压力难除

旗下基金净值表

2010-11-19

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9027	2.6227	2.46%
东吴动力	1.5122	2.0322	3.43%
东吴轮动	1.1500	1.2300	1.78%
东吴优信 A	1.0385	1.0505	0.36%
东吴优信 C	1.0321	1.0441	0.35%
东吴策略	1.3205	1.3205	2.56%
东吴新经济	1.1060	1.1060	2.22%
东吴新创业	1.1440	1.1440	2.42%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4420	1.6010%
东吴货币 B	0.5029	1.8440%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2888.57	0.81%
深圳成指	12295.85	1.23%
沪深 300	3178.85	0.98%
香港恒生指数	23605.70	-0.13%
标普 500 指数	1199.73	0.25%
道琼斯指数	11203.50	0.20%
纳斯达克指数	2518.12	0.15%

今日关注

准备金率连续上调 回收流动性成明年货币政策主线

9天内连续两次上调，金融机构存款准备金率已达18%，加之前期的一些差别化调整措施，部分金融机构的存款准备金率已高达19%。对于近期央行的频繁举动，分析人士认为，外部流动性冲击、国内货币超发以及居高不下的CPI，迫使货币政策加速回归“稳健”。人大最新发布的宏观经济报告亦建议，货币政策应当从目前适度宽松向中性定位进行转变。这一取向转变意味着流动性回收将是贯穿明年的货币政策主线。

最近一段时间，央行的政策调整频繁。19日，再度上调准备金率0.5个百分点，这是今年来第五次统一调整准备金率，之前最近的一次在9天前的11月10日。近期，央行还两次对部分银行差别化上调准备金率，并于10月19日上调了基准利率。

这一系列举措加大了紧缩预期。多家机构预测，年内仍有继续上调0.5%至1.0%准备金率的可能；在下月中公布11月CPI数据时，或再加息0.25个百分点；本轮加息周期将持续至明年底，在5至6次加息后，1年期定存基准利率将达3.75%至4%。

紧缩预期的形成主要因市场对通胀源头近乎一致的判断，大部分专家和机构认为货币超发是这轮通胀的主因。货币超发一方面在于美国二次量化宽松政策导致的外部流动性泛滥，另一方面则因去年以来国内信贷持续超高速增长。因此，频繁上调准备金率也在预期之中。

央行货币政策委员会委员、清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵认为，央行上调存款准备金率，是为了应对美国第二轮量化宽松政策的有预见性的调整。

“由于美国量化宽松政策导致中国热钱流入大增，所以央行需要不断上调存款准备金率加以应对。存款准备金率上不封顶，会视流动性状况而决定。”申银万国首席经济学家李慧勇说。

央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心金融所所长夏斌认为，当前的通货膨胀预期是一个严峻的事实，而且10月份CPI超过4%，基本原因就是国内的货币流动性问题，对过多的货币流动性要想办法进行疏通，采取适当偏紧的稳健的货币政策。

交通银行首席经济学家连平表示，央行如此频繁地上调准备金率，首要目标意在对冲当前银行系统的过多流动性。通过对冲流动性，进一步控制银行的放贷冲动。

全国人大财经委员会副主任、中国人民银行原副行长吴晓灵在20日举行的中国人民大学宏观经济论坛上直言，中国货币过多是一个不争的事实，货币政策应回归稳健。“2001-2005年M2的增速超过GDP加CPI的增速5.4个百分点，2003-2007年超过2.8个百分点，2008-2010年第三季度超过9个百分点，单纯说货币供应量和GDP的比例并不太能够说明问题，货币供应量超过GDP和物价增速过多的话，确实会加大通货膨胀的压力。”她说。

由于国内货币政策持续宽松不断加剧通胀压力，不少经济学家和研究机构建议加大紧缩力度。人大20日发布的宏观经济报告建议，货币政策应当从目前适度宽松向中性定位进行转变，建议M2增速不宜

超过 17%，新增信贷维持在 7 万亿至 7.5 万亿。而这需要中央银行进行 150 至 200 个基点左右的存款准备金率调整，同时适度加息。分析师认为，所谓的中性定位表述是相对今年的“适度宽松”而言，在实际操作中将以大幅回收流动性为主。

兴业银行预期，年内仍有继续上调 0.5 至 1.0 个百分点准备金率的可能，2011 年末法定存款准备金率可能达到 23% 左右。同时，年内继续加息一次的可能性非常高，最快可能在 11 月 CPI 数据公布前后发生。因为随着数量收紧，资金价格不提高是不可能的。从现在到明年末，可能累计加息 5 至 6 次，到 2011 年末一年定存基准利率可望达到 3.75% 至 4%。

此外，对于外部热钱冲击带来的政策压力，兴业银行资深经济学家鲁政委认为，巨量国际资本流入，意味着亟须完善汇率形成机制。从弱化热钱流入动力的角度来说，亟须扩大人民币兑美元的波动幅度，通过更富弹性的汇率，加大国际资本套利风险，弱化国内居民结汇动力，借此减轻外汇占款持续增加的压力。

财经要闻

主题投资重“开张” 基金增持线路渐清晰

一边是海水，一边是火焰。近日市场虽然出现了大幅调整，但市场热点却不断涌现。结构性投资机会再度受到基金青睐：触摸屏、连接器、航天军工、白酒和医药等主题投资重新兴盛起来，基金增持迹象不断隐现。（上海证券报）

加息预期舒缓 股市不宜过度悲观

银河证券指出，随着物价水平的走高，价格上行的压力已引起普遍关注。此次存款准备金率上调冻结银行资金约 3500 亿。种种迹象表明，在当前物价上涨形势严峻的情况下，防通胀正成为管理层的首要任务，货币政策趋紧力度可能将加大，未来宏观、货币政策及调控力度将对后市行情发展产生重要影响。从板块来看，新兴产业与内需消费政策扶持力度不减，人民币中长期被动升值的趋势暂不会改变，至少在大盘稳定后结构性行情仍值得期待，可逢低关注消费、新兴产业、资产重组板块的年底效应。（中国证券报）

268 只股连续五年净利增长 三大行业最吸引眼球

近期 A 股市场扑朔迷离，投资者多有雾里看花之感，如何把握市场规律，选准投资方向，成为广大投资者最为关心的话题。本报今日梳理了五年以来业绩持续增长的个股，发现有 268 只个股的净利润连续 5 年都在同比增长，而医药生物、机械设备和建筑建材等三个行业则是这些绩优股的大本营。本报拟从 2010 年度业绩预告、相关行业动态和近期市场表现等四个角度对其进行解读，力图展现上述绩优股的基本面情况和技术形态，以期对投资者有所帮助。（证券时报）

证券期货业 IT 备份标准即将推出

日前，在上交所和深交所联合主办的证券市场灾难备份技术研讨会上，记者获悉，经修改后的《证券

期货业信息系统备份能力标准》草案，已提交全国金标委证券分技术委员会讨论。据业内人士透露，该方案最快有望明年初推出。（证券日报）

东吴动态

短期调整释放风险 市场缓步地震荡上行

上周，随着市场担心流动性转向，加上美元指数走出小反弹，存款准备金率上调，节奏超出市场预期等因素的综合影响，市场接连大跌。市场的投资情绪也跟着出现波动，对此，东吴进取策略基金经理朱昆鹏认为：对后市仍然十分乐观，同时，投资者也要调整心态，理性地看待市场的震荡。由于国内通货膨胀压力上涨，国家会出台相关紧缩政策，但是，国内目前缺乏连续加息的基础，尽管货币政策拐点或出现，但是流动性拐点仍未出现，因此，中长期来看，市场仍将震荡上行，并呈缓步节奏。

朱昆鹏认为，目前的通胀形势还是较为严峻的，11月的CPI数据也仍会比较高，这远远超出了大家认为CPI数据八月份见底的预期，因此，政策可能会连续性收缩，从而带来货币政策有可能在明年一季度或二季度末出现。不过，具体时间还有待观察。尽管如此，对于年底的市场行情还是乐观的，因为一开始，紧缩政策对流动性影响不大，但明年一季度末或二季度，随着通胀上行紧缩不断加码，对实体经济产生影响，那么整个市场会面临比较大的变化。

从短期来看，前几天市场大跌，投资情绪过分悲观，市场基本上已处于底部区域，跌破2800点再往下的空间也不大。目前的市场情绪已经稳定下来了，在关注和等待政府的政策。而对于明年的投资思路，朱昆鹏表示，明年将会面临更为复杂的投资环境。在内紧外松的货币环境中，A股将呈现震荡格局和结构化行情。高通胀和高股值将使得明年的行情会较为多变，上半年比较乐观，下半年则要密切关注宏观政策。

投资机会上，东吴进取策略基金经理朱昆鹏认为：中长期仍然重点关注新消费和新兴产业的投资机会，短期关注周期类板块机会。近期，周期类股跌得比较多，因此存在估值修复空间，不过银行、地产短期内则缺乏上涨的催化剂。

理财花絮

基金定投圆大学生购房梦

最近不断有一些毕业1-2年的大学生来信咨询如何理财，他们普遍处于事业的上升期，预期收入增长，且月固定支出也不多，但是由于缺乏理财观念，剩下的钱通常都会有多少就花多少，存不了钱。东莞证券研究所何肖贞分析说，这类毕业生除了要控制支出外，还应该每个月做一些强制的理财以积累资产。

案例：固定支出不多仍每月月光

李先生告诉记者，他大学毕业两年，现在基本工资5000元/月，扣完杂七杂八的费用后大概只拿到4500

元，每年奖金按业绩算，大概也就一个月工资。

固定支出方面，李先生目前跟朋友合租房子，花费 650 元/月+水电费=750 元，吃饭平均大概每天 18~20 元左右，交通费用 120 元/月，出去玩基本都是爬山之类的，消费不高，每月 250 元左右，剪头发每月一次 30 元，拍拖平均每月花费 200 元，手机话费平均每月 50 元，买衣服基本上每个季度买一两次，平均下来每月 100 元，约朋友、同学次数吃饭平均每月花费 50 元左右。

过年回家包括来回长途大概 300 元，其他交通费用大概 50 元，到亲友家交通费算 50 元，给家人买礼物大概 300~400 元，给父母过年费 2000 元，家里其他人红包总费用大概 1000 元。

李先生表示：“以上是我的基本收入和支出情况，我每月的固定支出很节省，但是剩下的钱总会花在一些杂七杂八的东西上，所以虽然我目前处于事业攀升阶段，工资以后还有很大的上涨空间，但是手上有多少就花多少，两年都没有存款。”“我很想知道应该如何理财，才能实现购房购车和结婚的目标呢？”

1 先限制储蓄做好保障

对此，东莞证券研究所何肖贞分析说，根据该年轻人的收支情况，每月收入约 4500 元，支出约 1800 元，在现阶段，投资风险的承受能力相对较强。目标为购房、购车与成家，所以在保证了日常现金后，最好能强制抽出部分剩余的钱作为储蓄。

在现金管理方面，要强制自己储蓄剩余的钱，留足 3~6 个月的生活备用金，何肖贞建议留有 8000 元的流动资金备用便可。之后，还要做风险规避和保障规划。“考虑到该年轻人的情况，建议先购买‘20 万元~30 万元的意外伤害险+2 万元的意外伤害医疗+住院津贴’的保险组合，年缴约 400 元~500 元。两年后当收入水平提高了，再增加购买重大疾病保障商业险。”何肖贞说道。

2 建议每月定投 50%于基金

做好基本储蓄，然后才是住房消费与购车消费规划。事实上，该年青人如果没有乱花钱，按照他的收入减去固定支出，短期内年度结余约 33000 元，即平均每月结余约 2750 元。建议他可以每月定投 50%于混合型基金(年化收益率为 10%是合理的)来累积购房启动资金。建议存够首付款后，可以通过公积金每月等额还贷，利率比较低。

最后，对于购车方面，由于该年青人目前处于事业攀升阶段，工资以后还有很大的上涨空间，建议可以把这几年在收入上涨的资金用于做汽车消费规划。

热点聚焦

高盛对外唱多对内发卖出令 海外投行均能离奇押准

11 月 11 日，美国投行高盛公司向其客户发布报告，明确发出卖掉在香港的中国股票的指令，从而引发港股和 A 股持续下跌，自 11 月 12 日始的 6 个交易日里，跌幅超过 10%。据了解，高盛随后向中国内地媒体发布的报告却称看好中国股票。由此，高盛被市场质疑发阴阳报告，向公众唱多中国股票，却向其客户下

达卖出指令，有掩护其客户从香港和内地撤退的目的。

据了解，每逢中国有重大政策出台或调整之际，国际投行都能押准，其客户和自身大牟其利。最近的例子是，在 11 月 11 日发出卖出令后，仅仅过了 6 天--11 月 17 日，国务院决定将实行价格临时干预等一系列控制物价过快上涨的措施。

回想两年前的 2008 年 8 月，当时还处于从紧的货币政策时期，摩根大通经济学家龚方雄在发给客户的报告中称，中国的政策制定者们一直在考虑一项总金额至少为人民币 2000 亿-4000 亿元(或相当于中国国内生产总值 1%-1.5%)的经济刺激方案，并可能于年底前放松货币政策。2008 年 11 月 9 日国务院提出实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，出台进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，初步匡算到 2010 年底约需投资 4 万亿元。

早前，曾供职投行摩根士丹利的经济学家谢国忠表示，国有投资机构不要与海外投行交手，“因为投行在某些方面比摩萨德(以色列特务机构)还厉害，他们能拿到摩萨德拿不到的东西。”

一个公司两种声音

11 月 12 日中午，彭博社发出消息称，高盛建议客户抛出在香港上市的中国企业股票，因为央行将提高借贷成本，压制通胀。

(高盛)报告中写道，通胀已经超过决策者的“舒适区间”，而且进一步“收紧措施”有可能出现。“随着我们接近年底‘roll-off’，近期风险/回报看起来也没有吸引力。”高盛已经关闭了 9 个“首要交易”中的 4 个，包括两个赔钱的。

著名的财经爆料网站 Businessinsider 在 11 月 12 日发布的《高盛重挫中国股市？》中称，中国股市大跌的首要解释是对通胀和货币收紧的担忧，但这个反应感觉上有些迟，因为这个原因讲了一周，而且实际上，已经讲了好几个月。

11 月 15 日，高盛向境内媒体提供了报告全文。文中不仅没有任何清空中国股票的建议，反而指出，中国股市短期内有回调的可能，但跌幅限于个位数百分比内。由于中期趋势向好，此次下跌将是逢低买进的好机会。高盛有关人士表示：“估计写报道的人根本就没有见到我们这份报告。”高盛所指的就是《华夏时报》上期在头版头条中发表的《一份高盛报告引发的暴跌》。显然，高盛提供给媒体的并不是提供给客户的那份。

据了解，高盛提供给境内记者的这份报告首先对宏观政策进行了分析，认为由于货币扩张太快，通胀压力加大，从现在起至少到明年第二季度，政府有关部门会采取多种紧缩政策。

暴跌引信根源在“双起”

高盛给境内媒体的报告中称，近期紧缩力度越来越大，加上最近两个月市场走势不错，积累了大量获利盘，所以短期内股市会有所回调，但其幅度也不会超过 10%。这正好提供了逢低买入的好机会。在板块方面，高盛认为银行股表现将好于保险股，而消费类股表现则会好于基础食品类股。相比之下，高盛不太看

好与通胀、加息和人民币升值关联不大的公用事业和科技板块。

高盛发布报告的 11 月 11 日，香港恒生指数最高为 24887 点，到 11 月 19 日，最低点为 23252 点，跌幅为 6.6%。隔山打牛，高盛剑指 H 股，更伤 A 股。

显然，导致 A 股暴跌的最主要原因是，内地的“双起”政策，一是起用行政有形之手；二是起用货币政策和财政政策，收紧市场无形之手。

17 日，国务院起用四大强硬措施应对物价过快上涨：确保市场供应，促进价格稳定；完善补贴制度，安排好困难群众生活；增强调控针对性，改善价格环境；加强监管，维护市场秩序。

在货币政策方面，央行已经连续提高存款准备金率和加息，财政政策将趋于收紧。周期性行业股票持续暴跌，通货膨胀行情终结。（开利综合报道）

机构观点

国信证券：通胀压力不减，市场压力难除

市场当下关注两个焦点在于未来通胀和信贷水平的预期。从目前来看，一系列的措施出台说明通胀的压力非常大，加息、提高存款准备金率、行政干预等等都剑指通胀，但对通胀的最后一击或许在于信贷额度的调控，即全面收紧资金面，而信贷额度的调控对于经济和股市的影响会更直接。

需要提出的是，经济周期与政策从紧周期的不同叠加对市场影响不同。如果调控是针对经济过热，股市是不受调控影响，出现越调控市场越涨的想象，2007 年上半年就是这种情形。如果调控是针对物价过热，经济没有过热，那么这时股市是以利空来对待，如 11 月 10 日的上调准备金率以及 10 月 18 日的加息。

各个部门罕见的同时行动，高密度和快节奏的调控措施，让我们体会到 08 年救市时“出手要快，出拳要重，措施要准，工作要实”的风格。10 月 12 日定向调高工行、中行、建行、农行、招行、民生银行等 6 家银行的存款准备金率 0.5 个百分点；10 月 19 日央行加息；11 月 10 日提高存款准备金率；11 月 17 日国务院 16 项措施出台；11 月 19 日，继续提高存款准备金率达到 18%，创历史新高。一个月的时间内，央行动作频频加快。此次上调进一步强化投资者对政策从紧的预期，而且节奏快，密度大，不排除未来进一步从紧的可能性。

尽管上调准备金率不会改变股市资金面状况，但会影响信贷投放。按照市场的预期明年的信贷在 6-7 万亿之间，如果按照此速率提高准备金率和调控态势，年底的信贷资金将会很紧张，导致明年初的信贷额度的预期都比较紧张，这对于股市来说是一个负面的预期。

配置确定性和政策鼓励的行业

综上，当前市场关注的焦点在于通胀水平的多高是否超预期，另外是信贷水平的减少是否超预期，从政府各个部门的行政措施看，物价超预期的概率较大。这样从紧的预期目前难以得到缓解，资金面收紧的

可能性越来越大。这种情形下，总体谨慎一些。高通胀下政策面的不确定性较大，投资者可配置一些确定性增长和政策鼓励的行业，以规避从紧风险。建议：（1）关注一些确定性的消费类如医药等。（2）关注科技类股票等。（3）从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械等，包括军工、核电以及高铁相关的板块）

免责声明：本报告中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。

基金有风险，投资需谨慎。所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

欢迎访问东吴基金公司网站：www.scfund.com.cn，客服电话：021-50509666。